

0-793788

На правах рукописи



Оводков Дмитрий Александрович

**ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕПРИЯТИЯ
И МЕХАНИЗМ ЕЁ РАЗРАБОТКИ**

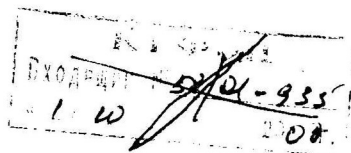
08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Волгоград – 2008



Диссертация выполнена на кафедре финансов и кредита ГОУ ВПО
«Воронежский государственный университет».

Научный руководитель — доктор экономических наук, профессор
Гаврилов Виктор Владимирович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Иванова Татьяна Борисовна;

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000714714

кандидат экономических наук, доцент
Лукьяница Маргарита Викторовна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Волгоградский государственный
технический университет»

УДК. Зал. 2034. Тир. 60 экз.

Содержимое 27.10.08

КОНТРОЛЬНЫЙ ЛИСТ
СРОКОВ ВОЗВРАТА

КНИГА ДОЛЖНА БЫТЬ
ВОЗВРАЩЕНА НЕ ПОЗЖЕ
ОБЪЯВЛЕННОГО ЗДЕСЬ СРОКА

подв. пред. выдач

Учёный секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук

М.В. Гончарова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Развитие российской экономики приводит к усилению конкурентной борьбы отечественных предприятий внутри страны и к процессам их интеграции в мировую экономическую систему. Для создания долгосрочных конкурентных преимуществ необходима разработка финансовой стратегии деятельности предприятия.

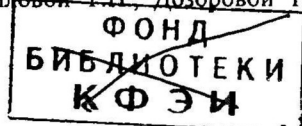
В современной экономике финансовая стратегия предприятия играет определяющую роль в обеспечении эффективности финансовой деятельности предприятия, поскольку направлена на ее основные сферы: привлечение и использование финансовых ресурсов, координацию их потоков, что, в конечном счете, обеспечивает рост рыночной стоимости предприятия и благосостояния его собственников.

Финансовая стратегия является мощным инструментом достижения приоритетных финансовых целей предприятия и его собственников. Степень эффективности реализации финансовой стратегии зависит от правильности ее разработки, полноты учета и оценки факторов, влияющих на предприятие. Это требует раскрытия сущности и содержания финансовой стратегии, ее функций, этапов, методов и инструментов, а также факторов, оказывающих воздействие на ее формирование.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования обусловлена необходимостью всестороннего научного анализа содержания финансовой стратегии и процесса ее разработки российскими предприятиями, что позволит, во-первых, раскрыть особенности ее применения в условиях российской экономики; во-вторых, сформировать методическую основу ее разработки в условиях отечественной экономики; в-третьих, выявить направления обеспечения ее разработки российскими предприятиями.

Степень разработанности проблемы. Начало исследованию проблем разработки и реализации стратегии предприятия положили такие зарубежные экономисты, как Ансофф И., Альберт М., Альстрэнд Б., Боумэн К., Виссема Х., Лэмпел Дж., Мескон М., Минцберг Г., Портер М., Томпсон А., Хедоури Ф., Хелферт Э., Хучек М., Чендлер А.

Общетеоретическим аспектам разработки общей и финансовой стратегии предприятия посвящены работы российских экономистов Агаповой Т.Н., Аткина Н.А., Балбекова А.И., Баранова В.В., Бясова К.Т., Веснина В.Р., Вишневской О.В., Воробьева А.Д., Воробьева П.В., Горемыкина В.А., Градовой А.П., Даниловой Т.Н., Дозоровой Т.А.,



Дугельного А.П., Жемчужниковой В., Иншакова О.В., Клейнера Г.Б., Коробейникова О.П., Кузнецова В.С., Курченкова В.В., Михалева О.В., Мосейко В.О., Мочаловой Л.А., Мынжасарова Р.И., Пермичева Н.Ф., Репниковой В.М., Серпилина А., Слепова В.А., Сухарева О., Таганова Д.Н., Тюриной А.В., Улезько А.В., Шеховцевой Л.С. и др.

Отдельные аспекты разработки финансовой стратегии предприятия нашли отражение в трудах Бланка И.А., Гуковой А.В., Едроновой В.Н., Илышевой Н.Н., Каратуева А.Г., Ковалевой А.М., Лялина В.А., Моисеевой Н.В., Сырбу А.Н., Теплового Т.В., Хоминч И.П. и др.

Несмотря на многочисленность работ, среди изученных автором исследований отсутствуют те, которые рассматривали бы процесс разработки финансовой стратегии комплексно. В трудах ученых нет единства мнений о сущности финансовой стратегии, ее функциях, видах, элементах и факторах, не представлены методические положения по разработке финансовой стратегии, учитывающие специфику российских предприятий. Необходимость таких исследований и разработок применительно к деятельности российских предприятий обусловила выбор темы диссертации, ее цель и задачи.

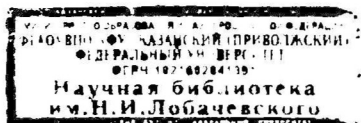
Цель и задачи исследования. Цель диссертационной работы состоит в разработке теоретических положений и методической базы формирования финансовой стратегии и определении направлений обеспечения разработки финансовой стратегии российскими предприятиями.

В соответствии с указанной целью в диссертационной работе поставлены следующие задачи:

- определение роли и места финансовой стратегии в системе финансового управления предприятием, ее целей и задач;
- выявление сущности, видов и функций финансовой стратегии;
- выделение факторов макро- и микросреды, оказывающих воздействие на разработку финансовой стратегии;
- разработка методических рекомендаций по формированию финансовой стратегии российскими предприятиями;
- определение мер по обеспечению процесса разработки финансовой стратегии российскими предприятиями.

Предметом исследования является система экономических отношений, складывающаяся в процессе разработки финансовой стратегии предприятия.

Объектом исследования выступает механизм разработки финансовой стратегии предприятия.



Теоретической и методологической основой исследования послужили базирующиеся на структурном, системном и функциональном подходах к решению социально-экономических проблем общенаучные методы познания: историко-логический, диалектический, компаративного анализа и синтеза, научной абстракции, экспертных оценок, экономико-статистический, а также графический методы обработки и обобщения информации.

Информационно-эмпирической базой исследования явились труды отечественных и зарубежных авторов по исследуемой проблематике, нормативно-правовые акты РФ, рекомендации специалистов в области стратегического финансового менеджмента, а также материалы научно-практических конференций и сети Интернет.

В работе использованы данные финансовой отчетности предприятия реального сектора экономики ЗАО «Воронежтелекабель», на примере которого апробирована предлагаемая методика разработки финансовой стратегии.

Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту.

1. Финансовая стратегия предприятия – система, обладающая богатым потенциалом эффективного достижения приоритетных целей и задач деятельности предприятия на основе непрерывного управления процессами формирования и использования финансовых ресурсов предприятия при обеспечении необходимого уровня его финансовой безопасности. Финансовая деятельность современных российских предприятий должна основываться на перспективных приемах, методах и инструментах современного финансового менеджмента, используемых при разработке финансовой стратегии.

2. Сущность финансовой стратегии заключается в ее функциях, аппарат которых сформирован на основании функций, выполняемых финансами предприятий, и функций стратегического управления предприятием.

3. Содержание финансовой стратегии полностью определяется факторами внешней и внутренней среды предприятия. Эффективная финансовая стратегия должна разрабатываться на их основе, полностью соответствовать внешней и учитывать особенности внутренней среды. В этом случае предприятие сможет использовать сильные стороны своей финансовой деятельности для достижения больших финансовых результатов, а также осуществлять мероприятия по устранению угроз и уменьшению отрицательного воздействия среды.

4. Финансовая стратегия находится на третьей ступени иерархии стратегий предприятия и напрямую определяется вышестоящими стратегиями (корпоративной и деловой). Наряду с производственной, кадровой, маркетинговой и иными функциональными стратегиями, финансовая стратегия определяет пути достижения конкретных целей организации, стоящих перед ее отдельными подразделениями и службами и направлена на конкретный объект: финансы предприятия.

5. Классификация финансовых стратегий (роста, стабилизации, выживания, ликвидации, комбинированная), реализуемых в различных условиях внешней и внутренней среды, позволяет более эффективно достигать поставленных целей и задач в финансовой сфере деятельности предприятия.

6. Для правильного учета факторов среды финансовая стратегия должна опираться на систему финансовых показателей деятельности предприятия, воплощение которых в стратегическом периоде позволит достичь поставленных целей, добиться преимущества перед конкурентами, повысить рыночную стоимость предприятия. Финансовые показатели и промежуточные нормативы находятся в основе иерархической системы финансовой стратегии, они в совокупности и определяют степень достижимости тех или иных поставленных стратегических целей и обеспечения, необходимых для этого, условий.

7. Основными направлениями финансовой стратегии являются эффективное привлечение и использование финансовых ресурсов, позволяющие обеспечить финансовую безопасность деятельности предприятия. Для принятия эффективных решений в процессе разработки финансовой стратегии целесообразно применять следующие показатели и модели: рентабельность активов и рентабельность собственного капитала, моделируемые с помощью формулы Дюпона; модель достижимого роста SGR; «Z-счет» Э. Альтмана; метод EBIT-EPS (прибыль до выплаты процентов и налогов – доход на одну акцию); средневзвешенную стоимость капитала WACC; метод экономической добавленной стоимости EVA, что позволяет не только дать ответ на вопрос о значении того или иного итогового показателя, но и изучить влияние определяющих его финансовых параметров.

Научная новизна результатов диссертационного исследования состоит в следующем:

- определена финансовая стратегия как часть общей (интегрированной) стратегии предприятия, аспектированная по сфере и цели деятельности система формирования приоритетных финансовых целей

предприятия путем эффективного привлечения и использования финансовых ресурсов, координации их потоков, обеспечения необходимого уровня финансовой безопасности на основе непрерывного учета изменений факторов внешней и внутренней среды;

- разработана структура финансовой стратегии, ее блоки и элементы: кредитная и инвестиционная стратегии, запланированные и реактивные действия, разработка, реализация, контроль и оценка стратегии, объекты и субъекты, цели, задачи, инструменты, методы финансовой стратегии, финансовая политика и финансовая тактика;

- выделены и содержательно охарактеризованы виды финансовой стратегии роста, стабилизации, выживания, ликвидации, комбинированная, выбор которых обусловлен изменением факторов внешней и внутренней среды;

- выявлены и раскрыты функции финансовой стратегии: организационная, ресурсообеспечивающая, распределительная, информационная, антикризисная, функция оптимизации, адаптивная, контрольная;

- предложены методические рекомендации по разработке финансовой стратегии предприятия, позволяющие планировать и прогнозировать привлечение и использование финансовых ресурсов, обеспечивать необходимый уровень финансовой безопасности предприятия на основе оптимизации структуры капитала и прогнозирования рисков наступления банкротства;

- обоснованы меры обеспечения процесса разработки финансовой стратегии российскими предприятиями, способствующие повышению уровня ее востребованности и созданию системы финансового мониторинга.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость диссертационного исследования определяется тем, что научные и практические проблемы, поднимаемые в ней, непосредственно связаны с решением актуальных задач повышения эффективности финансовой деятельности российских предприятий на основе разработки и реализации финансовой стратегии. Комплексное исследование содержания финансовой стратегии предприятия, предложенная методика ее разработки могут послужить основой для дальнейших научных исследований в данной области.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что основные выводы и полученные результаты могут быть применены при разработке финансовой стратегии российских предприятий реального сектора экономики.

Полученные в работе выводы могут быть использованы при разработке нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность предприятий, в преподавании экономических дисциплин «Финансы», «Финансы предприятий», «Финансовый менеджмент», «Финансовый анализ», специальных курсов «Стратегическое управление», «Финансовая стратегия» в вузах и системе повышения квалификации руководителей организаций и предприятий различных отраслей экономики.

Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты исследования обсуждались на научно-практических конференциях: региональная научно-практическая конференция «Финансово-кредитные отношения и механизм их реализации» (г. Воронеж, ВГУ, 2005 г.), международная научно-практическая конференция «Политэкономические проблемы современных социально-экономических систем» (г. Воронеж, ВГУ, 2007 г.), всероссийская научно-практическая конференция «Социально-экономические проблемы реализации национальных проектов» (г. Воронеж, ВГУ, 2007 г.), всероссийская научно-практическая конференция «Новый тип экономической системы хозяйствования» (г. Воронеж, ВГУ, 2008 г.).

Предложенная в диссертации система повышения эффективности финансовой деятельности предприятия на основе применения разработанной автором финансовой стратегии включена в программу развития ЗАО «Воронежтелекабель». Результаты диссертационного исследования используются в учебном процессе Воронежского государственного университета.

Публикации. По теме исследования опубликовано девять научных работ объемом авторского вклада 11,7 п.л.

Структура и объем диссертации. Научные результаты изложены в диссертации, которая состоит из введения, трех глав, содержащих восемь параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложений; работа содержит 150 страниц текста, 20 таблиц, 14 рисунков; список литературы состоит из 153 наименований. Структура работы обусловлена концептуальной идеей, отражает поставленную цель и задачи исследования и построена следующим образом.

Во введении обосновывается выбор темы, постановка цели и задач, теоретическая и практическая значимость исследования, его предмет и объект, определяются теоретические и методологические основы, формулируются положения, выносимые на защиту, и научная новизна работы.

В первой главе «**Сущность и содержание финансовой стратегии предприятия**» уточнено понятие стратегии и финансовой стратегии предприятия, определены ее сущность и функции, виды и элементы финансовой стратегии, а также внешние и внутренние факторы, оказывающие на процесс разработки и реализации финансовой стратегии ключевое воздействие.

Во второй главе «**Механизм разработки финансовой стратегии предприятия**» приведены взаимосвязанные этапы разработки финансовой стратегии, а также ее инструменты и методы; представлен методический подход к разработке финансовой стратегии.

В третьей главе «**Разработка финансовой стратегии на примере ЗАО «Воронежтелекабель» и направления ее обеспечения**» рассмотрен процесс формирования финансовой стратегии на конкретном предприятии, показаны направления обеспечения разработки финансовой стратегии российскими предприятиями.

В заключении обобщены результаты исследования, сформулированы выводы и предложения научного и практического характера.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

Сущность и функции финансовой стратегии предприятия

По мнению автора, финансовая стратегия представляет собой систему формирования и воплощения приоритетных финансовых целей предприятия путем эффективного привлечения и использования финансовых ресурсов, координации их потоков, обеспечения необходимого уровня финансовой безопасности на основе непрерывного учета изменений факторов внешней и внутренней среды. Данное определение привлекает внимание к сущностным характеристикам финансовой стратегии:

- это целостная, самостоятельная система, выделение которой обосновано ключевой ролью финансовых ресурсов на предприятии, т.к. именно данный вид ресурсов может быть конвертирован в любой другой с минимальным временным интервалом;
- финансовая стратегия связана с формированием и эффективным воплощением приоритетных целей и задач стратегической финансовой деятельности предприятия;
- основными направлениями, на реализацию которых направлена финансовая стратегия, являются основные сферы финансовой деятельности самого предприятия:

- а) привлечение финансовых ресурсов;
- б) размещение (инвестирование) финансовых ресурсов;
- в) обеспечение необходимого уровня финансовой безопасности предприятия;
- г) достижение высокого качества управления финансовой деятельностью.

Процессы разработки и реализации финансовой стратегии должны приводить к максимальной эффективности работы предприятия, т.е. получению большего результата при аналогичных затратах за счет оптимизации финансовой деятельности. Автор считает, что при разработке финансовой стратегии необходимо учитывать не только положительный экономический эффект для предприятия, но и общую оптимизацию всех направлений его деятельности – производственной, маркетинговой, кадровой и иных, которая достигается благодаря взаимодействию функциональных стратегий друг с другом и с основной из них – финансовой.

Сущность финансовой стратегии раскрывается в ее специфических функциях, обусловленных функциями финансов предприятий и его стратегическим управлением. К ним относятся:

1. Организационная функция – заключается в обеспечении процесса разработки и реализации финансовой стратегии необходимыми трудовыми, интеллектуальными ресурсами, средствами труда, проведении координации действий заинтересованных подразделений и лиц, мотивации, поощрении и наказании персонала, контроля за его деятельностью.

2. Ресурсообеспечивающая функция – состоит в своевременном обеспечении предприятия необходимыми для осуществления деятельности финансовыми ресурсами, прогнозировании и планировании их поступлений, поиске оптимального сочетания источников их привлечения.

3. Распределительная функция – заключается в прогнозировании и планировании сроков и объемов инвестиций, других расходов, заблаговременном поиске объектов вложения капитала.

4. Информационная функция – заключается в централизации, систематизации и обработке поступающей информации и формировании на ее основе рекомендаций по организации финансовой, производственной, сбытовой деятельности предприятия, а также выработке предложений по направлениям стратегической деятельности.

5. Антикризисная функция – состоит в заблаговременном выявлении, прогнозировании, предупреждении различных опасностей внеш-

ней и внутренней среды предприятия, максимально эффективным выводе организации из финансовых кризисов.

6. Функция оптимизации – состоит в обеспечении эффективности вложений и привлечения финансовых ресурсов, достижении синергетического эффекта.

7. Адаптивная функция – заключается в непрерывном приспособлении финансовой стратегии к изменяющимся условиям внешней и внутренней среды в целях использования новых возможностей и защиты предприятия от вновь выявленных угроз.

8. Контрольная функция – состоит в изучении тенденций разработки и реализации финансовой стратегии, выявлении внешних и внутренних факторов, отрицательно влияющих на процесс стратегического управления и выработке предложений по их устранению или нивелированию воздействия.

Обычно организация имеет не одну, а несколько стратегий, несколько уровней каждой стратегии, что подразумевает их взаимосвязь и подчинение. Автором выделены три уровня стратегии предприятия: корпоративная, деловая и функциональная, а также виды самой финансовой стратегии. Выбор того или иного вида финансовой стратегии, зависит от прогнозных расчетов, интуиции, опыта и здравого смысла руководителя, а также от факторов внешней и внутренней среды. Правильная оценка последних важна не только на первом этапе разработки стратегии, но и на последующих стадиях, так как применение отдельных элементов финансовой стратегии носит ситуационный характер: конкретные факторы, включая социально-экономические и политические, определяют выбор той или иной их комбинации в различных вариантах.

Факторы, определяющие выбор финансовой стратегии предприятия

Создание финансовой стратегии не является формализованным процессом и требует обоснованного творческого подхода. Стратегические решения нелегко стандартизировать и не существует одной схемы, с помощью которой можно было бы решать все современные стратегические проблемы. В то же время данный процесс осуществляется в конкретных рамках, зависит от большого количества факторов внешней и внутренней среды. Поэтому для избежания ошибок в выборе вида финансовой стратегии и направлений развития важно определить, какие экономические, политические, научно-технические, социальные и другие факторы оказывают влияние на будущее организации, вы-

явить степень их влияния на предприятие, разработать меры по уменьшению зависимости от их воздействия. Все факторы можно разделить на две группы: внешние и внутренние. Автором разработана классификация факторов, воздействующих на разработку финансовой стратегии предприятия, которая представлена на рис. 1.



Рис. 1 Факторы, определяющие процесс формирования финансовой стратегии

Финансовая стратегия в полной мере определяется вышеприведенными факторами, при этом в ходе ее разработки и реализации, необходимо учитывать специфику их воздействия на финансовые показатели деятельности организации.

Модель разработки финансовой стратегии предприятия

Разработка финансовой стратегии является необходимым условием успешного развития предприятия в долгосрочной перспективе. Это трудоемкая процедура. Однако значимость для предприятия этого процесса намного превосходит затраты на его реализацию. Автором определена взаимосвязь разработки финансовой стратегии со стратегическим управлением и стратегическим финансовым планированием.

Процесс принятия управленческих решений относительно будущей деятельности фирмы в финансовой сфере следует отнести к стратегическому финансовому управлению. Путем постановки целей и задач, выбора и обоснования вариантов их достижения реализуется процесс разработки финансовой стратегии предприятия.

Вместе с тем, финансовая стратегия формируется в процессе стратегического финансового планирования, которое в отличие от обычного долгосрочного финансового планирования, основанного на концепции экстраполяции сложившихся тенденций развития, учитывает не только эти тенденции, но и систему возможностей и опасностей и предполагает выстраивание вектора анализа и принятия управленческих решений из будущего в настоящее.

В отличие от стратегического финансового планирования, представляющего собой определение перспективных финансовых задач и разработку программы эффективных действий, нацеленных на выполнение этих задач, процесс разработки финансовой стратегии использует специальные инструменты и методы, позволяющие получить данные о тенденциях развития среды и адекватных ей действиях предприятия.

С учетом изложенного, а также на основе того, что стратегическое финансовое планирование деятельности предприятия является функцией управления, которая обеспечивает основу для всех управленческих решений, определена следующая взаимосвязь вышеперечисленных элементов, представленная на рис. 2.

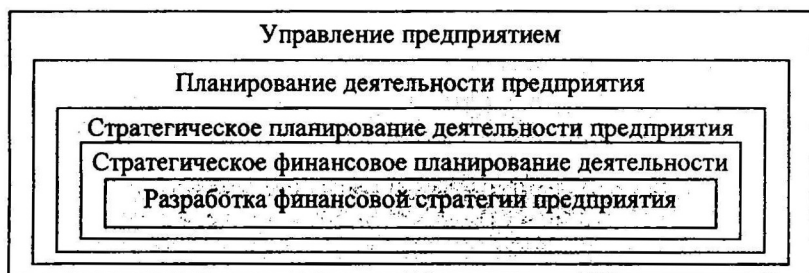


Рис. 2. Место разработки финансовой стратегии в управлении предприятием

Авторская модель разработки финансовой стратегии предприятия включает в себя следующие взаимосвязанные этапы:

0. Анализ действующей общей и функциональной стратегий;
1. Постановка целей и задач финансовой стратегии;
2. Анализ и оценка внешней и внутренней финансовой среды, финансового потенциала предприятия;
3. Выбор критериев оптимизации финансовой деятельности;
4. Оценка стратегических альтернатив;
5. Выбор наиболее перспективной финансовой стратегии;
6. Планирование мероприятий и реализация стратегии;
7. Сопровождение и корректировка финансовой стратегии;
8. Контрольные мероприятия.

Реализация этапов по разработке финансовой стратегии, а также ее доработка и корректировка, получение информации о настоящем и построение прогнозов относительно будущего осуществляются с помощью специальных методов финансовой стратегии, т.е. способов достижения ее целей и задач, направленных на формирование и распределение финансовых ресурсов, обеспечение финансовой безопасности и повышение качества финансовой деятельности. Первостепенными методами финансовой стратегии являются: метод стратегического финансового планирования, метод финансового прогнозирования, метод финансового моделирования и метод сценариев.

Помимо методов финансовой стратегии в экономической литературе выделяется такое понятие, как инструменты финансовой стратегии, при помощи которых достигается эффективная разработка и реализация финансовой стратегии. К числу инструментов финансовой стратегии следует отнести: финансовую политику, финансовую реструктуризацию, глобализацию, диверсификацию, информационное обеспечение.

Разработка финансовой стратегии должна отвечать ряду следующих требований.

1. Последовательность разработки.
2. Перманентность разработки.
3. Соответствие генеральной стратегии.
4. Соответствие внешней и внутренней среде.

Все требования важны, но последнее, по мнению автора, является основополагающим: финансовая стратегия должна опираться на систему финансовых показателей деятельности предприятия, воплощение которых в стратегическом периоде позволит достичь поставленных целей, добиться преимущества перед конкурентами, повысить рыночную стоимость предприятия. Автор предлагает следующую совокупность инструментов и методов, имеющих ключевое значение для разработки финансовой стратегии:

- для оценки и выбора направлений эффективного использования капитала – рентабельность активов и рентабельность собственного капитала, моделируемые с помощью формулы Дюпона;
- для определения возможности развития предприятия в условиях взаимно согласованных маркетинговых, производственных и финансовых требований – модель SGR (Sustainable growth rate – Уровень достижимого роста);
- для оценки финансовой безопасности деятельности предприятия – так называемый «Z-счет» Альтмана как инструмент прогнозирования возможности наступления его банкротства;
- для выбора рационального соотношения источников финансирования деятельности предприятия – метод EBIT-EPS (Earnings before interest and taxes/ Earnings per share: Прибыль до выплаты процентов и налогов/ доход на одну акцию);
- в качестве основного показателя оценки привлеченных ресурсов – средневзвешенную стоимость капитала (WACC – Weighted Average Cost of Capital), позволяющую оценить затраты на привлечение всех видов капитала;
- для комплексного представления об успешности процессов привлечения и использования капитала в заданных рамках доходности и риска – метод EVA (Economic Value Added – Добавленная экономическая стоимость).

Предлагаемые инструменты и методы позволяют не только дать ответ на вопрос о значении того или иного итогового показателя, но и изучить влияние определяющих его финансовых параметров. Это важно для разработки финансовой стратегии, которая, по мнению автора, должна

иметь иерархическую структуру: формирование основной цели финансовой стратегии; разработка системы задач, обеспечивающих ее достижение; расчет финансовых показателей, лежащих в основе поставленных задач; оценка влияния промежуточных нормативов на основные финансовые показатели; выработка предложений по оптимизации значений промежуточных нормативов и финансовых показателей (Рис.3).

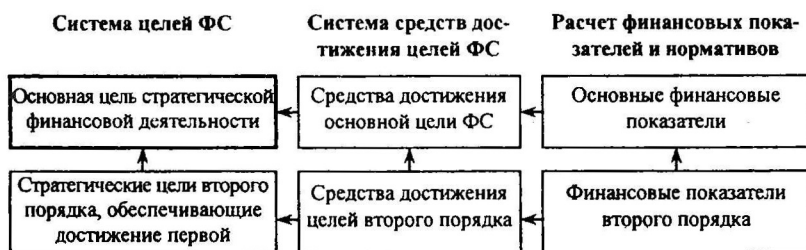


Рис. 3. Процесс разработки финансовой стратегии предприятия

В качестве базового варианта разработки финансовой стратегии автором предложен следующий (рис. 4).

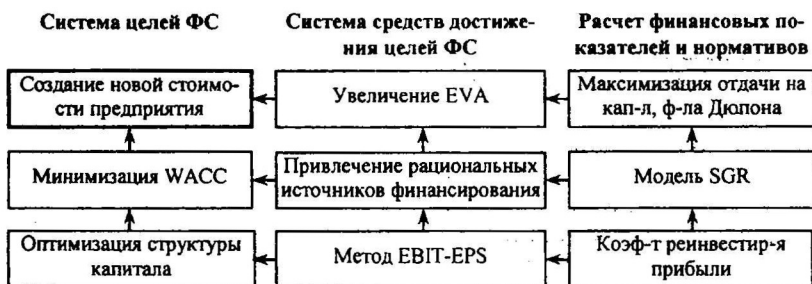


Рис. 4. Базовый вариант разработки финансовой стратегии предприятия

Финансовые показатели и промежуточные нормативы находятся в основе иерархической системы финансовой стратегии, они в совокупности и определяют степень достижимости тех или иных поставленных стратегических целей и обеспечения, необходимых для этого, условий.

Основным финансовым показателем, характеризующим использование активов, целевое значение которого должно быть обосновано в процессе разработки финансовой стратегии, является рентабельность активов

(ROA). Его моделирование осуществляется с использованием формулы Дюпона, которая дает возможность оценивать менеджмент предприятия не только со стороны прибыльности продаж, но и со стороны эффективности использования активов и позволяет определить, за счет каких факторов происходит изменение рентабельности инвестированного капитала.

$$ROA = \frac{NP}{A} \cdot 100 \quad (1)$$

$$ROA = Ps \cdot RO, \quad (2)$$

где ROA – рентабельность активов;

NP – чистая прибыль;

A – активы;

Ps – рентабельность продаж;

RO – коэффициент оборачиваемости активов, ресурсоотдача.

Для собственников (акционеров) ключевым показателем эффективности использования акционерного капитала является рентабельность акционерного капитала, которая прогнозируется с помощью модифицированной формулы Дюпона:

$$ROE = \frac{NP}{E} \cdot 100 \quad (3)$$

$$ROE = ROA \cdot FL \quad (4)$$

$$ROE = Ps \cdot ROe, \quad (5)$$

где ROE – рентабельность акционерного (собственного) капитала;

E – акционерный (собственный) капитал;

FL – финансовый рычаг, мультипликатор собственного капитала;

ROe – коэффициент оборачиваемости собственного капитала;

Моделирование показателей рентабельности активов и собственного капитала в рамках разработки финансовой стратегии позволит управлять нормой прибыли на капитал, т.е. выявлять способы ее повышения, совершенствовать направления вложения капитала.

Важным инструментом финансового прогнозирования, который должен применяться при разработке финансовой стратегии, является моделирование будущего предприятия с позиции его устойчивого роста с помощью коэффициента устойчивого роста – модели SGR. На его основе определяется компромисс между желаемыми показателями роста фирмы и реальными условиями внешней и внутренней среды. Рассчитанное значение SGR показывает максимальный коэффициент роста продаж, согласованный с другими финансовыми коэффициентами.

Для расчета SGR применяются две формулы.
 Моделирование при стабильных факторах среды:

$$SGR = \frac{r \cdot Ps \cdot RO \cdot FL}{1 - r \cdot Ps \cdot RO \cdot FL} \cdot 100, \quad (6)$$

где r – коэффициент реинвестирования прибыли, отражающий дивидендную политику.

Моделирование при изменяющихся факторах среды:

$$SGR = \frac{(E_0 + E_{NEW} - Div) \cdot FL \cdot RO \cdot \left(\frac{1}{S_0}\right)}{1 - Ps \cdot RO \cdot FL} - 1, \quad (7)$$

где E_0 – величина собственного капитала в отчетном году;

S_0 – выручка от продаж в отчетном году;

E_{NEW} – планируемые поступления от эмиссии акций;

Div – сумма планируемых дивидендов.

Модель SGR учитывает характеристику различных сторон финансово-хозяйственной деятельности предприятия: производственной (RO – ресурсоотдача), финансовой (FL – структура источников средств), взаимоотношений владельцев предприятия и его менеджмента (r – дивидендная политика), положения предприятия на товарном рынке (Ps – рентабельность продаж).

Вид разрабатываемой финансовой стратегии должен соответствовать условиям внешней и внутренней среды предприятия. Для выбора конкретного ее вида, а именно определения целесообразности формирования финансовой стратегии выживания или стабилизации автором предложена так называемая модель «Z-счет» Альтмана, которая позволяет прогнозировать возникновение возможности банкротства предприятия заранее, ещё до появления его очевидных признаков. Кроме того, ее использование в рамках уже разработанной финансовой стратегии позволяет повысить уровень финансовой безопасности предприятия.

Модель имеет следующий вид:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 0,999 \cdot X_5, \quad (8)$$

где X_1 – отношение чистого оборотного капитала к активам;

X_2 – отношение накопленной реинвестированной прибыли к активам;

X_3 – отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к активам;

X_4 – отношение рыночной стоимости собственного капитала к заёмному капиталу;

X_5 – отношение объема продаж к активам.

Приведенная модель имеет недостаток: ее следует использовать лишь в отношении крупнейших компаний, чьи акции котируются на биржах. Поэтому для оценки компаний, акции которых не котируются на рынке ценных бумаг, предложено использовать модифицированный вариант модели:

$$Z = 0,717 \cdot K_1 + 0,847 \cdot K_2 + 3,107 \cdot K_3 + 0,42 \cdot K_4^1 + 0,995 \cdot K_5, \quad (9)$$

где K_4^1 – отношение балансовой оценки собственного капитала к балансовой оценке заемного капитала.

Важнейшим показателем, характеризующим финансовое состояние акционерного общества, является прибыль в расчете на одну обыкновенную акцию EPS. Рост показателя EPS трактуется инвесторами как рост стоимости компании-эмитента.

Для расчета названного показателя применяется следующая формула:

$$EPS = \frac{(EBIT - I)(1 - T) - Dp}{S}, \quad (10)$$

где $EBIT$ – прибыль до выплаты процентов и налогов;

I – проценты по заемным средствам, относимые на затраты;

T – ставка налогообложения прибыли, коэфф.;

Dp – дивиденды, выплачиваемые по привилегированным акциям;

S – количество размещенных обыкновенных акций.

Для правильного расчета важно определить среднее число акций с учетом всех происходивших за год изменений в их составе.

Управление структурой капитала предприятия входит в состав приоритетных направлений финансовой стратегии. По мнению автора, данный процесс должен отвечать следующим принципам:

- оптимизация структуры капитала с целью роста рыночной стоимости компании;
- выбор рациональных источников финансирования по критерию минимизации средневзвешенной цены капитала;
- обеспечение необходимого уровня финансовой устойчивости компании.

Первый из названных принципов реализуется с помощью метода EBIT-EPS, который применяется для выбора оптимальной схемы финансирования по критерию максимизации показателя EPS. Метод позволяет определить такую величину прибыли до уплаты налогов и процентов за кредит ($EBIT$), при которой величина прибыли на акцию (EPS) при финансировании за счет как заемных, так и собственных средств будет одинаковой (точка финансового безразличия). Определение такого ра-

венства позволяет в стратегическом периоде производить мотивированный выбор между финансированием деятельности за счет собственных или заемных средств, определять их лучшее соотношение.

Выбор рациональных источников финансирования осуществляется по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала (WACC), который является важным параметром при разработке финансовой стратегии.

Ограничением цены капитала, привлекаемого из конкретного источника, является уровень прогнозируемой рентабельности активов, в которые инвестируются данные финансовые ресурсы. Ограничением средневзвешенной стоимости капитала выступает прогнозируемая рентабельность всех активов организации. Поэтому необходимым условием, которому должны удовлетворять положения разрабатываемой финансовой стратегии, является следующее: $ROA \geq WACC$.

Средневзвешенная величина издержек по привлечению капитала (WACC) рассчитывается следующим образом:

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i D_i, \quad (11)$$

где K_i – цена i -го источника привлечения капитала;

D_i – доля i -го источника в общем объеме финансирования, коэфф.

При определении оптимальной структуры капитала с учетом необходимого обеспечения требуемой финансовой устойчивости предприятия целесообразно использовать коэффициент финансового рычага, который представляет отношение заемного капитала к собственному.

Автор считает, что при определении рационального уровня финансового рычага необходимо исходить из следующих положений:

1) предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность, всегда должен оставаться резерв заемной силы, чтобы в случае необходимости покрыть недостаток средств;

2) поскольку угроза банкротства по-разному влияет на рыночную оценку материальных и нематериальных активов, то предприятия, в структуре активов которых преобладают материальные активы, могут иметь более высокий финансовый рычаг;

3) чем выше коммерческий риск ожидаемого дохода, тем меньше должно быть значение финансового рычага;

4) объем привлечения заемных средств должен основываться на стратегических аспектах финансовой деятельности предприятия, учи-

тывающих объем капитализации собственных средств и потребность во внешнем финансировании.

Индикатором возможного возрастания рыночной стоимости предприятия служит увеличение экономической добавленной стоимости EVA, которая определяется по формуле:

$$EVA = NOPAT - WACC \times NA, \quad (12)$$

где *NOPAT* – прибыль от обычных видов деятельности после налогообложения;

NA – чистые активы.

EVA позволяет определить фактическую прибыль предприятия после покрытия всех затрат на капитал. Положительное значение EVA характеризует эффективное использование капитала и означает создание добавленной стоимости.

Метод EVA правомерно считать ключевым элементом разработки эффективной финансовой стратегии, поскольку он объединяет два важнейших показателя – *NOPAT* и *WACC*, первый из которых характеризует процесс использования активов, второй – затраты на привлечение капитала, инвестированного в активы.

Финансовая стратегия, разработанная с использованием вышеприведенных моделей и методов и соответствующая изложенным критериям, позволит достичь поставленных целей, добиться преимущества перед конкурентами, повысить рыночную стоимость предприятия.

Разработка финансовой стратегии на примере ЗАО «Воронежтелекабель»

Разработка финансовой стратегии ЗАО осуществлена с учетом особенностей функционирования и развития предприятия, условий внешней среды, а также целей и направлений деятельности. Определены следующие цели стратегической финансовой деятельности ЗАО (рис. 5).

Увеличение стоимости предприятия за счет расширения деловой активности
Создание производственных мощностей по выпуску новых образцов продукции – силовых электрических кабелей
Обеспечение финансовой безопасности и устойчивой деятельности ЗАО в стратегическом периоде

Рис. 5. Цели финансовой стратегии ЗАО «Воронежтелекабель»

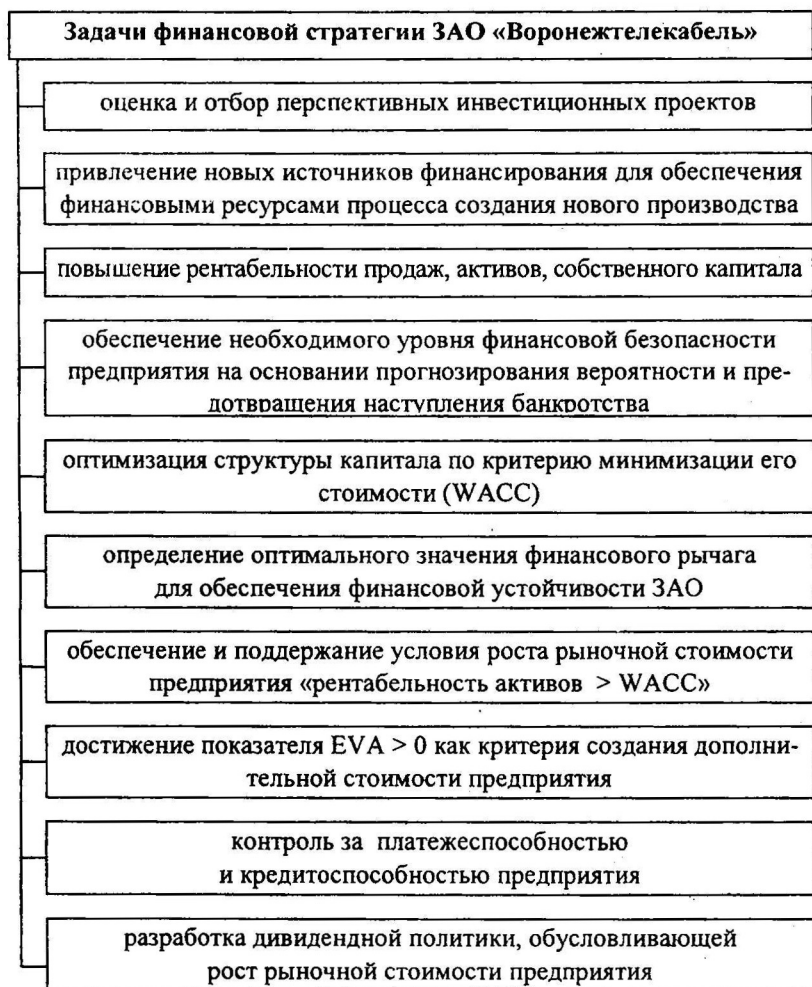


Рис. 6. Задачи финансовой стратегии ЗАО «Воронежтелекабель»

Разработанная автором в соответствии с вышеприведенной методикой модель финансовой стратегии ЗАО позволит достичь поставленных целей и задач стратегической финансовой деятельности и значительно улучшить показатели финансовой деятельности рассматриваемого предприятия.

Направления обеспечения разработки российскими предприятиями финансовой стратегии

На основе анализа факторов, сдерживающих процесс разработки финансовой стратегии в практической деятельности российских предприятий, автором сформированы направления обеспечения разработки финансовой стратегии, представленные в табл. 1.

Таблица 1.
Направления обеспечения разработки финансовой стратегии
российскими предприятиями

Направления	Содержание
1	2
Совершенствование действующего законодательства	<p>Должна существовать система нормативно-правовых актов, регламентирующих применение финансовой стратегии, которая позволит обеспечить правильность ее разработки и реализации.</p> <p>Также необходимо:</p> <ul style="list-style-type: none">- внедрение в российское законодательство и правоприменительную практику принципов стратегического управления финансами предприятий, соответствующих международному уровню;- внедрение поощрительных мер для предприятий, использующих стратегическое финансовое управление;- создание методик разработки и реализации финансовой стратегии предприятия на основе мировой практики применительно к российским условиям ведения бизнеса.
Взаимодействие финансовой стратегии с кадровой политикой предприятия	<p>На подготовительной стадии создания финансовой стратегии необходимо реализовать ряд мероприятий, направленных на подбор квалифицированных кадров и обучение собственного персонала.</p> <p>Также должны быть созданы системы:</p> <ol style="list-style-type: none">1) информационной поддержки процессов разработки и реализации финансовой стратегии;2) регламентации участия каждого сотрудника в процессе разработки и реализации финансовой стратегии;3) мотивации финансовых работников.

Продолжение таблицы 1.

1	2
Проведение открытой разработки финансовой стратегии	Финансовая стратегия должна быть доступна не только для собственного персонала, но и для партнеров, поставщиков, покупателей. Это позволит получать больше информации о деятельности предприятия, оценить возможности получения доходов и сделать выводы о перспективности путей развития, что повысит степень доверия и уровень инвестиционной привлекательности.
Создание системы по учету и минимизации факторов риска финансовой деятельности	Выявленные факторы риска должны быть подвергнуты изучению и получены данные о тенденциях их развития в стратегическом периоде. На этой основе должна быть создана программа минимизации финансовых рисков в стратегическом периоде, которая должна содержать список мер по реагированию предприятия на возможные угрозы.
Создание системы финансового мониторинга	<p>Для разработки и реализации финансовой стратегии необходимо наличие своевременной, достоверной, полной информации о факторах внешней и внутренней финансовой среды.</p> <p>Система финансового мониторинга должна содержать:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) мониторинг внешней финансовой среды; 2) мониторинг внутренней среды; 3) мониторинг процесса реализации финансовой стратегии.
Разработка финансовой стратегии с учетом наиболее крупных бизнес-проектов	Разработка, стратегическое планирование, прогнозирование и моделирование бизнес-проектов должны осуществляться в рамках разрабатываемой финансовой стратегии параллельно с другими ее направлениями, нацеленными на оптимизацию финансовой деятельности предприятия.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК РФ:

1. Оводков, Д.А. Методический подход к разработке финансовой стратегии предприятия [Текст]/ Д.А. Оводков, Л.В. Глухих // Экономические науки. – 2008. – №44. – 0,5/0,3 п.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

2. Оводков, Д.А. Особенности финансовой стратегии российских предприятий [Текст]/ Д.А. Оводков // Финансово-кредитные отношения и механизм их реализации: сб. ст. регион. науч.-практ. конф. (20.09.2005). – Воронеж: Воронежский государственный университет, 2005. – 0,2 п.л.
3. Оводков, Д.А. Стратегический анализ как этап разработки финансовой стратегии предприятия [Текст]/ Д.А. Оводков // Политэкономические проблемы современных социально-экономических систем: материалы Международной научно-практической конференции (15 фев. 2007 г., г. Воронеж) под ред. И.Т. Корогодина, В.В. Гаврилов: в 2 ч. – Воронеж: Воронежский государственный университет, 2007. – 0,2 п.л.
4. Оводков, Д.А. Виды финансовой стратегии [Текст]/ Д.А. Оводков// Политэкономические проблемы современных социально-экономических систем: материалы Международной научно-практической конференции (15 фев. 2007 г., г. Воронеж) под ред. И.Т. Корогодина, В.В. Гаврилов: в 2 ч. – Воронеж: Воронежский государственный университет, 2007. – 0,2 п.л.
5. Оводков, Д.А. Место финансовой стратегии в процессе управления предприятием [Текст]/ Д.А. Оводков// Социально-экономические проблемы реализации национальных проектов: Сборник статей Всероссийской научно-практической конференции (19.04.2007). – Воронеж: ВГУ, 2007. – 0,2 п.л.
6. Оводков, Д.А. Методы разработки финансовой стратегии [Текст]/ Д.А. Оводков // Социально-экономические проблемы реализации национальных проектов: Сборник статей Всероссийской научно-практической конференции (19.04.2007). – Воронеж: ВГУ, 2007. – 0,25 п.л.
7. Оводков, Д.А. Использование модели EVA при разработке финансовой стратегии предприятия [Текст]/ Д.А. Оводков// Новый тип экономической системы хозяйствования: Сборник статей Всерос-

сийской научно-практической конференции (16.04.2008). – Воронеж: ВГУ, 2008. – 0,2 п.л.

8. *Оводков, Д.А.* Методические положения по разработке финансовой стратегии предприятия [Текст]/ Д.А. Оводков // Вестник Воронежского государственного технического университета. – 2008. – №3. – 0,5/0,3 п.л.
9. *Оводков, Д.А.* Финансовая стратегия предприятия и механизм ее разработки: Монография [Текст]/ В.В. Гаврилов, Д.А. Оводков. – Воронеж: Институт ИТОУР, 2008. – 9,5 п.л.

Заказ № 45 от 05.09.2008. Бумага офсетная. Печать трафаретная.

Тираж 100 экз. Подписано в печать 05.09.2008 г.

Отпечатано в Издательско-полиграфическом комплексе АНО «Институт ИТОУР»
394000, г. Воронеж, пр-т Революции, 26/28.

